

Suplemento económico de
Página/12
Domingo 7 de mayo de 1995
Año 6 - N° 263

A 7 DIAS DE LAS ELECCIONES

Ayuda a las provincias
CAVALLO: BOMBERO PARA EL 14
Por Daniel Sosa,
página 3

EL POPULISMO NO TIENE CHANCE
Por Guillermo Rozenwurcel,
Enfoque,
página 8

EL FANTASMA DEL BALLOTTAGE
Por Alfredo Zaiat
El Buen Inversor,
página 6

EXCLUSIVO

EN FUGA

DESDE EL COMIENZO DEL EFECTO TEQUILA, LOS INVERSORES EXTRANJEROS RETIRARON DE LA BOLSA 3500 MILLONES DE DOLARES

Los dólares que se llevaron los inversores extranjeros en los primeros meses de la crisis son tantos como los fondos que el Gobierno tuvo que pedir prestados para superar la actual turbulencia financiera.

B OLSA

SUBE Y BAJA

- √La cartera de acciones y títulos públicos de los inversores extranjeros bajó de 11.300 a 8000 millones de dólares.
- √El 90 por ciento de la fuga se registró en enero.
- √En los dos primeros meses de la crisis los brokers disminuyeron en 30 por ciento sus tenencias respecto de fines de 1994.
- √Los fondos de afuera asumieron una estrategia conservadora: incrementaron su posición en títulos y bajaron la que tenían en acciones.
- √Los inversores de Estados Unidos lideraron la fuga.
- √Los brokers especulativas son los que han impulsado el repunte de las cotizaciones de las últimas semanas.
- √Estos inversores se van tan rápido como llegan.
- √La profunda crisis desencadenada por la abrupta fuga de capitales abrió el debate sobre la necesidad de poner barreras al ingreso de capitales golondrinas.

ACCIONES VS. TITULOS

en %

65, 60, 55, 50, 45, 40, 35

Títulos

Acciones

I Trim. '94 · II Trim. · III Trim. · IV Trim. · Ene. '95 · 20 Feb.

Fuente: IAMC, en base a datos de la CNV

(Por Alfredo Zaiat) Los inversores extranjeros disminuyeron sus tenencias de acciones y títulos públicos en casi 3500 millones de dólares desde el comienzo de la crisis, el 20 de diciembre del año pasado. Desde entonces, la fuga histérica de los fondos de inversión del exterior de los denominados mercados emergentes, entre ellos el argentino, fue un huracán que hirió de muerte a más de uno. La huida no respetó empresas consideradas líderes y rentables. Pese a que tuvieron que desprenderse de papeles a pérdida, esos inversores sofisticados no se inhibieron de liquidar activamente sus posiciones. El fuerte mazazo que recibieron los *brokers* internacionales en México no los hizo dudar: en esas jornadas críticas sólo les interesaba alejarse lo más rápido posible de las plazas latinoamericanas.

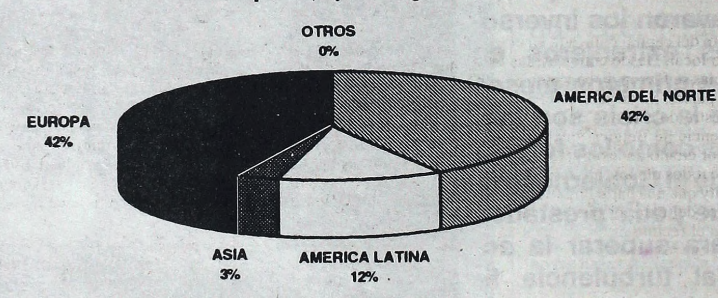
En los primeros dos meses del efecto tequila, los inversores extranjeros bajaron su exposición en la plaza local en 3255 millones de dólares. Desde el 20 de febrero a la fecha, si bien disminuyó la intensidad de la fuga y en las últimas ruedas se han verificado órdenes de compra importantes del exterior, la sangría no se detuvo ya que la desvalorización de las acciones y títulos públicos siguió achicando la presencia de los brokers en el mercado local. Esta fuga que produjo un terremoto bursátil y la huida de depósitos de los capitales golondrinas instaló el debate sobre la necesidad de poner cierto freno al ingreso del denominado *dinero caliente*.

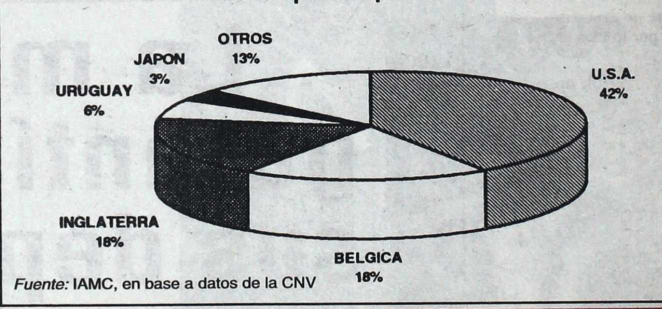
En un reciente trabajo elaborado por el Instituto Argentino de Mercado de Capitales (IAMC), dirigido por el dos veces presidente del Banco Central durante los primeros años del gobierno de Carlos Menem, Javier González Fraga, se destaca que las tenencias de no residentes en títulos públicos, acciones y obligaciones negociables sumaban 11.313 millones de dólares a fines de 1994. Al 20 de febrero de 1995, según estadísticas elaboradas por la Comisión Nacional de Valores, las carteras manejadas por extranjeros habían descendido a 8058 millones, reflejando una merma de 3255 millones. "Esta caída se explica por el retiro de fondos de la plaza local y por la desvalorización de los activos causada por la caída en las cotizaciones", explica Dolores López Larroy, economista del IAMC. Separando ambos efectos, los inversores extranjeros han perdido la friolera de 1464 millones de dólares por el derrumbe de los precios de las acciones y bonos, mientras que la fuga del recinto local alcanzó a 1791 millones. La retirada más pronunciada se verificó durante enero, mes en el cual se registró más del 90 por ciento de las ventas indiscriminadas.

Este comportamiento refleja claramente el impacto del efecto tequila en la Bolsa de Buenos Aires: durante los dos primeros meses de la crisis, los inversores del exterior disminuyeron en casi 30 por ciento sus tenencias respecto de fines de 1994. Estas inversiones son las que se canalizaron a través de la plaza local. Pero resulta evidente que la presencia de los fondos extranjeros en compañías argentinas es sustancialmente superior, ya que en el trabajo realizado por el subgerente de Estudios Económicos Promoción y Desarrollo de la CNV, Guillermo Corzo, se estimó solamente las posiciones que tienen en el Mercado Abierto Electrónico y en la Bolsa de Comercio, sin incluir las tenencias de bonos en manos de los bancos acreedores ni las ON que se colocaron en el exterior ni las acciones que se transan en Nueva York.

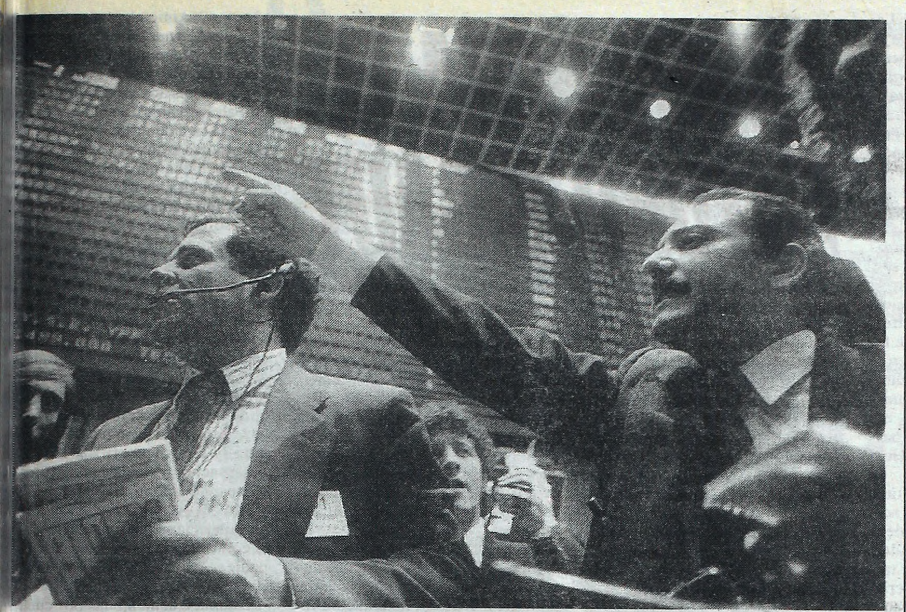
Muchos fondos que administran una cartera de acciones latinoamericanas se desprendieron de papeles argentinos sólo porque la caída en las otras principales plazas de la región (México y Brasil) los obligaba a disminuir su exposición en la Argentina. Desde marzo a la fecha, la presencia de los brokers en el recinto ha sido muy cautelosa, al intervenir sólo cuando las acciones alcanzaban lo que consideraban un piso (el índice MerVal a 250 puntos).







Fuente: IAMC, en base a datos de la CNV



Pero cuando las acciones recuperaron parte del terreno perdido volvieron a dar un paso al costado. Al respecto, pese al repunte de las últimas semanas, con una importante participación de operadores extranjeros, deberá instalarse un nuevo escenario de liquidez internacional para que los fondos del exterior vuelvan a invertir fuerte en el recinto. En estos días sólo están interviniendo los brokers muy especulativos que buscan ganancias inmediatas: esos operadores se van tan rápido como arriban a la rueda.

Estrategia de crisis: más títulos, menos acciones

Además de emprender una masiva fuga, los brokers del exterior asumieron una política más conservadora en sus inversiones. Mientras que en el primer trimestre de 1994 destinaron el 43 por ciento de sus capitales a acumular títulos públicos, esa proporción de la cartera trepó a 61 por ciento en febrero de este año, disminuyendo la tenencia de acciones. En cuanto al país de origen de los inversores, se destacan los provenientes de Estados Unidos, Gran Bretaña, Bélgica y Uruguay (ver cuadro).

Si bien la presencia de brokers de Estados Unidos es dominante, con el 41 por ciento del total, su participación ha disminuido respecto del primer trimestre del año pasado. En ese período, los inversores estadounidenses concentraban el 61 por ciento del capital colocado en el recinto local. Desde entonces, las tenencias se fueron dispersando entre más países. Se destaca en el primer bimestre de este año la importante presencia de Bélgica, que reúne el 18 por ciento de las inversiones.

De todos modos, no es secreto en la City que una parte importante del dinero del exterior que se canaliza hacia el recinto es en realidad fondos fugados de residentes locales que decidieron repatriarlo, pero a través de sociedades afincadas en paraísos fiscales, como Islas Cayman o Barbados. En la CNV sostienen que es imposible calcular el capital supuestamente extranjero correspondiente a argentinos, pero piensan que por lo menos es la mitad.

Barrera a las golondrinas

El descalabro que produjo en la economía la fuga de capitales extranjeros (un derrumbe sin precedentes de las cotizaciones de acciones y bonos y una crisis bancaria que ya se cobró varias entidades) ha encendido luces de alerta. Hasta el estallido de la crisis azteca nadie quería imaginar qué podía suceder en el recinto y en el sistema financiero si se producía una huida repentina de los operadores extranjeros. Por ejemplo, de acuerdo con el relevamiento de la CNV, los fondos del exterior poseen en sus carteras nada menos que el 60 por ciento de las acciones que se transan fluidamente en la rueda. Ese temido fantasma que nadie quería convocar finalmente se hizo presente desatando el temido huracán.

Entonces, desde el principal economista del Frepaso, Roberto Lavagna, hasta uno de los financistas más respetado de la City, Eduardo Constantini –que maneja el Latin American Fund–, sugieren la necesidad de incorporar algunas barreras a la entrada de los capitales golondrinas. La referencia de estos dos especialistas –desde posturas políticas diferentes– es Chile, que está soportando la crisis sin tantos daños debido a su política de limitar el ingreso del *dinero caliente*. Pese a ello, el secretario de Programación Económica, Juan José Llach, descarta esa medida y asegura que no se establecerán restricciones al capital extranjero.

Los inversores del exterior aplauden esa política del Gobierno –por ese motivo están tan pendientes de las encuestas sobre las elecciones presidenciales– ya que saben que para ellos el mercado argentino es el más simple de operar entre los denominados emergentes, ya que aquí no existen limitaciones de ningún tipo. Entran y salen sin tener que superar barreras y sin preocuparse por los efectos sobre la economía que tienen sus decisiones de inversión. Hace algunos años estaba en vigencia una regulación que no permitía a los fondos de afuera asumir más del 2 por ciento de una compañía o poseer más de 2 millones de dólares en acciones de una misma empresa. A partir de mediados de 1991, mediante un decreto se eliminó la discriminación al capital extranjero, suprimiendo el impuesto a la ganancia a sus colocaciones e igualándolo al local.

Entre los aspectos que alentaron a los fondos a incursionar en la plaza local se destacan:

•No necesitan obtener permiso previo para realizar sus inversiones.

•Puede repatriar sus inversiones así como transferir sus ganancias de capital sin limitaciones.

•No existen restricciones cambiarias y los dividendos no están alcanzados impositivamente.

Este ultraliberal régimen fue uno de los pilares de la estrategia de Cavallo para atraer a inversores del exterior, ya que el ingreso de capitales resultó una pieza clave para sostener la convertibilidad. Las colocaciones de las acciones de Telefónica, Telecom e YPF, entre otras, en mercados internacionales permitieron acercar importantes recursos al fisco. El objetivo principal de Cavallo apunta a retener el interés que hasta la crisis mexicana demostraron por la plaza local los inversores del exterior.

El esfuerzo de Cavallo en atraer capitales tiene ahora una meta que va más allá del mercado de capitales: el ingreso del *dinero caliente* sería el comodín que tendría el equipo económico para amortiguar la aguda recesión que se está asomando y que se extenderá crudamente en los próximos meses.

TENENCIA DE INVERSIONES FINANCIERAS DE NO RESIDENTES

mill. de U$S

14000
12000
10000
8000
6000
4000
2000
0

I Trim'94 | II Trim. | III Trim. | IV Trim. | Ene'95 | 20 Feb

Fuente: IAMC, en base a datos de la CNV

Para apagar los incendios de varias provincias que amenazaban las chances electorales de Carlos Menem, el Tesoro adelantó la friolera de 660 millones de pesos a 16 distritos. Suma equivalente en promedio a la mitad de los recursos que esas provincias reciben mensualmente por coparticipación.

ELECCIONES

(*Por Daniel Víctor Sosa*) Entonado por la campaña preelectoral, Domingo Cavallo abandonó sus rígidas posiciones fiscales y puso en práctica un más tradicional y conveniente esquema de *beneficencia* en apoyo de gobernadores. El Tesoro adelantó en las últimas semanas la impresionante suma de 660 millones de pesos a 16 distritos fuertemente deficitarios (sólo quedaron fuera del reparto la Capital, Buenos Aires, Chubut, La Pampa, Neuquén, San Luis, Santa Cruz y Tierra del Fuego).

Cavallo electoral

BOMBERO PARA EL 14

Con esos aportes –equivalentes en promedio a la mitad de los recursos que esas provincias reciben mensualmente por coparticipación– el ministro aseguró la paz social en los días previos a los comicios. Y hasta podría inferirse que el dinero asignado con inusual generosidad arrimará algunos votos al oficialismo. Pero nada es gratuito: el apurado socorro se transformará en un fortísimo ajuste muy pronto, a partir de junio. La cuestión es que no sobran tantos recursos para distribuir y por añadidura está el corset de los compromisos asumidos con el Fondo Monetario Internacional.

Según pudo establecer Cash en el Palacio de Hacienda, entre el 7 de abril y el 2 de este mes Cavallo firmó más de cuarenta resoluciones en las que estableció el auxilio a los gobernadores, incluidos los radicales Eduardo Angeloz y el candidato presidencial Horacio Massaccesi (ver detalle general en el cuadro).

La parte del león en términos absolutos fue para Ramón "Palito" Ortega, que por dos meses consecutivos recibió 43 millones, seguido por el mendocino Rodolfo Gabrielli. Pero si se mide la ayuda de acuerdo con los fondos coparticipados que cada jurisdicción obtiene mensualmente, los más beneficiados por la asistencia fueron los gobiernos de Jujuy, La Rioja y San Juan. En todos esos casos el anticipo aprobado por Cavallo sobrepasó ampliamente el 100 por ciento de la cuota habitual.

Después se ubicaron el autor de "Yo tengo fe" y "La felicidad" y Gabrielli (el anticipo del Tesoro cubrió respectivamente el 100 por ciento de la cuota). Formosa, en tanto, consiguió un adelanto de 75 por ciento de la porción acostumbrada y hasta el santafesino Carlos "Lole" Reutemann tuvo su premio.

El destino de esos recursos, según las fuentes oficiales, fue el pago de jubilaciones, salarios y hasta aguinaldos atrasados a empleados estatales. Se sabe sin embargo que buena parte de esos cientos de millones fueron a parar a contratistas y proveedores de las gobernaciones, que sacaron provecho de la inesperada abundancia a pocos días de los comicios. Para las provincias los anticipos cedidos por Cavallo suponen un importante desahogo momentáneo, pero nadie se anima a vaticinar cómo se acomodarán las cosas de junio en adelante. Gane quien gane en cada distrito, los que mandarán en definitiva son los números.

BILLETERA GENEROSA

(Anticipos del Tesoro, en millones de pesos)

	Abril	Mayo
Córdoba	28,0	–
Santiago del Estero	5,0	20,0
Tucumán	42,5	43,0
San Juan	38,0	28,0
La Rioja	14,7	22,0
Jujuy	28,5	30,0
Entre Ríos	5,0	27,0
Formosa	22,0	24,0
Santa Fe	–	20,0
Misiones	8,0	20,0
Chaco	20,0	25,0
Salta	22,1	24,0
Catamarca	7,9	4,0
Corrientes	17,1	12,0
Río Negro	13,5	20,0
Mendoza	18,0	40,0
Fondo de Aportes del Tesoro (*)	–	8,5
TOTAL	290,3	367,5

(*) Se distribuye entre las provincias para atender situaciones de emergencia y desequilibrios financieros

Fuente: Secretaría de Hacienda, Ministerio de Economía.

QUIEN SERA EL FUTURO SIGAUT

(*Por Roberto Dvoskin* *) La economía argentina (¿sufre?) desde hace cuatro meses un proceso que los economistas-psicólogos denominan "crisis de confianza", cual si los problemas estuvieran siempre fuera de los que deben generar políticas (en este caso económicas) y por ende, éstos no pueden ser responsables de los efectos y resultados que esas políticas provocan.

En primer lugar, pareciera de una ingenuidad, cercana a la mala fe, suponer que la crisis, cuyo eje está reflejado hoy en el sistema financiero, pero que ha repercutido fuertemente en los sectores medios de la sociedad, es el resultado de un proceso desgraciado el cual nos afectó, pero del que no solamente no somos responsables, sino que, además, es poco y nada lo que podríamos hacer (léase: podría haber hecho el Gobierno).

Debemos recordar a los que tienen mala memoria, entre ellos el actual ministro de Economía, quien fuera 10 años atrás presidente del Banco Central y viviera como tal una crisis similar (la llamada "crisis de la deuda"), que detrás de todo programa económico existe un modelo conceptual que implica, en aras de la estabilidad o del crecimiento, mecanismos de transferencia del ingreso (en algunos casos espectaculares).

Como ejemplo vale lo ocurrido cuando el doctor Cavallo (presidente del BCRA) decidió estatizar la deuda externa. Dicha decisión generó una transferencia de ingresos desde el sector público (es decir todos nosotros) a favor del sector privado, que se había endeudado (obviamente no todo el sector privado).

De igual manera, cuando el Estado decide poner "precios máximos", más allá de la eficiencia de dichos mecanismos, intenta generar una transferencia de ingresos desde el sector privado (empresas) hacia el consumidor.

El modelo actual implica una transferencia de ingresos. El favorecido es el sector privado de mayores recursos (nacional o extranjero), que es el beneficiario de un programa de privatizaciones y de un proceso de concentración económica. Insisto que ésto no es la causa del modelo sino la razón de ser del modelo, el cual parte de la supuesta eficiencia del sector beneficiante.

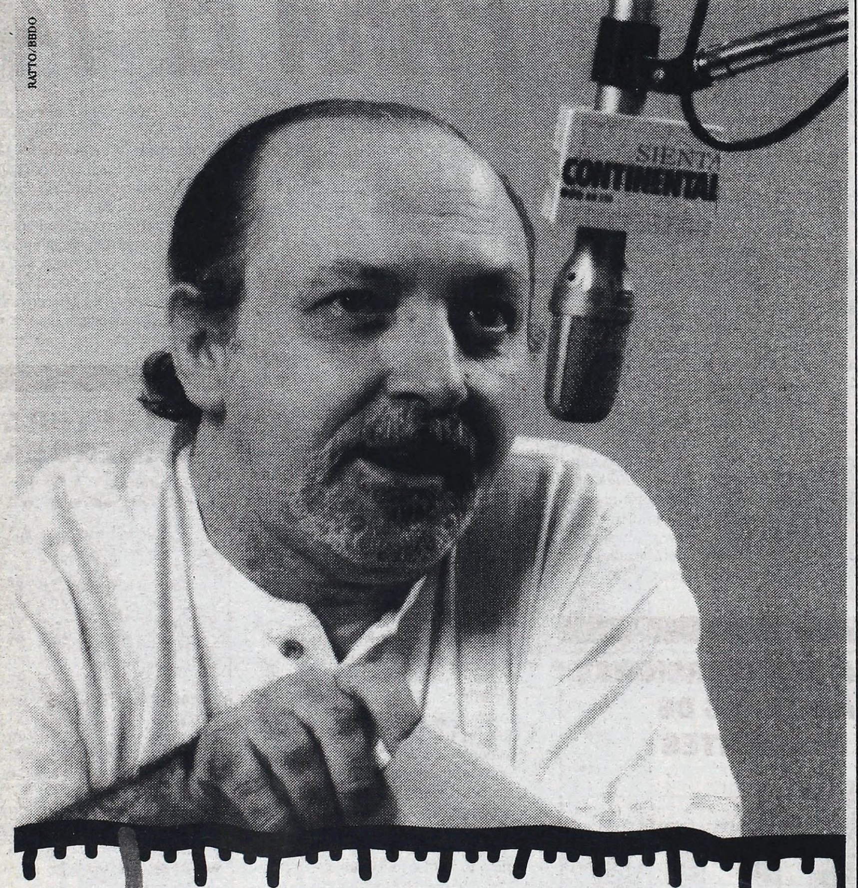
Cuando, pasado cierto tiempo, el ciclo de movimientos de capitales, que en general es de tres a cuatro años, comienza a revertirse hacia otros países el modelo tiende, por su propia construcción, a hacer "agua", mientras los funcionarios se muestran sorprendidos como si la situación fuera impensada.

El modelo económico del ex ministro Martínez de Hoz, como el actual, parten de supuestos similares, aunque la coyuntura nacional e internacional determine la utilización de instrumentos, en algunos casos, distintos. Pero básicamente, ambos suponen un casi irrestricto ingreso de capitales, hasta que la economía esté consolidada y obviamente estabilizada.

Es decir, que en los propios fundamentos del modelo se supone una coyuntura nacional e internacional favorable, como si la situación internacional dependiera de las decisiones del ministro de Economía argentino.

Cuando, pasado cierto tiempo, el ciclo de movimientos de capitales, que en general es de tres a cuatro años, comienza a revertirse hacia otros países, el modelo tiende, por su propia construcción, a hacer "agua", mientras los funcionarios se muestran sorprendidos, como si la situación fuera impensada. Hace más un año, muchos economistas comenzaron a plantear la necesidad de permitir ciertas modificaciones al programa inicial, porque éste, poco a poco, empezaba a mostrar signos de agotamiento. El ministro de Economía hizo oídos sordos a esta situación basada en algunos datos globales, como el fortísimo descenso de la tasa de inflación y el crecimiento del Producto Bruto Interno (ambos datos muy elogiables). Lo que no quería verse es que el primero de los indicadores, ciertamente exitoso, tenía como contrapartida un déficit comercial de casi 6000 millones de dólares en 1994 que a la corta (teniendo en cuenta que un año es "la corta") implicaría una presión sobre el nivel de reservas del Banco Central. En segundo lugar que el crecimiento del PBI está centralizado en tres sectores, como lo fueron el automotriz, el electrodoméstico y el de las construcciones. El primero de éstos sigue fuertemente protegido (y no es una crítica, sólo una observación) y en el de las construcciones, no sólo el nivel del cual se partió era extremadamente bajo, sino que es también un sector donde la competencia externa no existe (a nadie se le ocurriría importar un edificio).

Además, debe tenerse en cuenta que los tres sectores fueron los más beneficiados por el ingreso de capitales que permitió una muy fuerte expansión del crédito. Los resultados están a la vista, la caída de reservas del Banco Central llega a casi 5000 millones en poco más de cuatro meses; para este año se prevé crecimiento y el proceso recesivo, como en el año '82, pareciera ser la solución a los problemas. De igual manera, la restricción crediticia implicaría una caída en el consumo de los tres sectores dinámicos de la economía.



RATTO/BIDO

POCO MARGEN PARA EL CAMBIO

(*Por Miguel R. Bein* *) A 7 días del 14 de mayo pareciera haberse instalado entre los economistas argentinos la sensación de que –con independencia de la continuidad o discontinuidad política que resulte del acto eleccionario– las avenidas a transitar por la política económica de los próximos tiempos van a parecerse mucho más a la incómoda dimensión de "Caminito" que a la confortable sensación de amplitud de "la 9 de Julio" o "Les Champs Elysees". Ni los economistas "globalizados pasivos" ni los "nacionales activos" discutirían hoy –ciertamente– sobre la necesidad de sostener la convertibilidad, el equilibrio fiscal, la igualdad de tratamiento para las compañías de capital local o extranjero, el puntual cumplimiento de las obligaciones de la deuda pública, y ni siquiera la procedencia de completar el vasto programa de privatizaciones, o de encarar la postergada desregulación de las obras sociales.

Sin embargo, a 4 años de iniciado el proceso de una violenta integración económica de nuestro país a "la aldea global" han aflorado –junto a los indudables beneficios de la estabilidad, la mucho mayor eficacia en la prestación de los servicios públicos y privatizados y las espectaculares ganancias de productividad microeconómica– los costos del plan, sintetizados básicamente en la duplicación lisa y llana de la tasa de desocupación y una notable aceleración del proceso de concentración económica y financiera, que amenaza con dejar fuera del *juego global* a numerosos grupos de agentes económicos que –a pesar de sus esfuerzos– no han logrado esquivar la velocidad supersónica del choque.

Aparece en este punto entonces –con los costos y beneficios del modelo a la vista– una pregunta inevitable: ¿Hay o no un espacio dentro de la política económica para políticas activas consistentes, dirigidas a minimizar los costos del choque externo?

La posibilidad de lograr esta integración es, a mi juicio, el mayor desafío para el equipo económico del próximo período de gobierno.

Por su parte, quien quede en el llano deberá presionar férreamente para que estas políticas se incorporen, obligando al gobierno a tratar de conseguir en las negociaciones externas mayores grados de libertad que los alcanzados hasta el presente.

Al fin y al cabo, y después de largas y duras experiencias de gobierno, ya van quedando muy pocos economistas en la Argentina, sean "globalizados pasivos" o "nacionales activos", que piensen que "todo va mejor importando Coca Cola" o que "un poquito de

¿Hay o no un espacio, dentro de la política económica, para políticas activas consistentes, dirigidas a minimizar los costos del choque externo? La posibilidad de lograr esta integración es el mayor desafío para el equipo económico del próximo período de gobierno.

La crisis del año '81-'82 fue resuelta (¿resuelta?) mediante una violentísima devaluación, que ya había sido anticipada por el mercado. El supuesto responsable fue el entonces ministro Sigaut ("el que apuesta al dólar pierde"), y sus resultados los sufrimos durante casi cuatro años. Pero Sigaut sólo dio el certificado de defunción de lo que ya estaba muerto.

En las actuales circunstancias, un acuerdo con el Fondo Monetario Internacional nos lleva nuevamente a épocas pasadas. Las recetas del Fondo (que son las recetas del acreedor) son sencillas: "Tenga Ud. el suficiente superávit para pagarme lo que me debe". Si la Argentina no cumple con los acuerdos por los cuales le podrá llegar ayuda financiera, sólo nos queda buscar al Sigaut de la presente historia.

** Director de Axios Consultants*

Dos economistas analizan, desde posiciones diferentes, el modelo económico y su continuidad después de las elecciones presidenciales. Miguel Bein sostiene que ni los economistas "globalizados pasivos" ni los "nacionales activos" discuten los lineamientos básicos del plan. Roberto Dvoskin afirma, en cambio, la necesidad de permitir ciertas modificaciones al programa porque éste muestra signos de agotamiento.

inflación" beneficia al nivel de actividad.

Adicionalmente, estos mismos equipos, en cualquier momento, podrían quizá llegar a coincidir en que, dado un contexto de restricciones financieras externas, puede ser igualmente nocivo al déficit de la cuenta corriente del balance de pagos tanto el gasto público ineficiente como ciertas importaciones de bienes de consumo, que en nada contribuyen a elevar la competitividad ni el nivel tecnológico de nuestra economía.

O bien, en que las provincias no van a reconvertirse automáticamente y encontrar su viabilidad productiva sólo con el recurso de expulsar a los ñoquis que hoy abundan en sus estructuras públicas, sin contar con el apoyo de dispositivos potentes que involucren paquetes financieros y tecnológicos específicamente orientados.

Quizá también en que la promoción de la pequeña y mediana industria debiera ser un capítulo esencial de la política industrial, en contraste con su situación pasada y actual, más parecida a una rama secundaria de las políticas de asistencia social.

Y seguramente coincidirían fuertemente en que hay que romper las estructuras institucionales, a través de las cuales se desvía con fines improductivos el 40 por ciento del gasto teórico en salud de la población argentina.

Hay en todo esto una disyuntiva real, no exenta de consecuencias: Hacemos un país integrado y equitativo, utilizando como medio la mejorpolítica económica posible... o aplicamos el dogma global a rajatabla, y vemos después qué tipo de país –o países– resultan del intento.

** Economista*

NAFTAS

LA GUERRA DE LAS MANGUERAS

El negocio de las estaciones de servicio está en un acelerado proceso de concentración. En el último año y medio desaparecieron 164 bocas e irrumpieron las megaestaciones. YPF tiene un plan de instalar 300 nuevas en los próximos tres años.

(*Por Raúl Dellatorre*) El rubro de las estaciones de servicio no permaneció ajeno al proceso de concentración que vivió el resto de la economía en los últimos años. El surgimiento de las megaestaciones, que ocupan un cuarto de manzana y ofrecen servicios de confitería, de venta de golosinas, juguetes, bebidas y regalos de todo tipo, le cambió la fisonomía a la actividad tradicional de vender naftas. Pero, como suele suceder, el negocio no es para todos: se requieren inversiones millonarias para mantener en pie un punto de despacho de combustibles. Además, las grandes marcas que controlan el abastecimiento del producto (YPF, Esso y Shell) realizan una exigente selección de sus concesionarios, optando por otra parte por privilegiar una red de estaciones propias en puntos de venta estratégicos y de segura rentabilidad. Las unidades más chicas son las que pagarán el costo de la modernización.

Un índice del grado de concentración lo da la referencia proporcionada por la Asociación de Estaciones de Servicio (AES). "Un 10 por ciento de los puntos de despacho es propiedad de las petroleras, pero concentran el 25 por ciento de las ventas", señala Manuel García, presidente de AES. Las unidades que pertenecen directamente a las compañías refinadoras se caracterizan por su localización en puntos estratégicos, su tamaño más grande y por haber pasado por el maquillaje de la remodelación, que las exhibe con un look imponente. Estas mismas características le son impuestas a los concesionarios que atienden puntos de venta de mucho tránsito –los que dan "imagen"– al renovar contrato: cuando el expendedor no está en condiciones económicas de afrontar la inversión se rompe el vínculo comercial.

La aparición de estas megaestaciones provoca lo que en la jerga del sector se llama "efecto Carrefour": un establecimiento de grandes dimensiones que barre con todas las pequeñas unidades preexistentes en un radio de, por lo menos, cinco cuadras a la redonda. YPF es la que ha establecido la política más agresiva en este sentido, con un plan de instalar 300 estaciones propias –50 este año– que constituirán su "grupo básico", como lo denominan sus propios voceros. La embestida viene precedida de un período en el que la tendencia fue la contraria: en los primeros dos años de desregulación del mercado, YPF perdió más de 150 bocas de expendio a manos de sus competidores. Esso se quedó con unas 70, mientras que Shell se alzó con alrededor de 80.

El cambio de bandera fue casi una constante desde 1991 en adelante, pero la guerra entre marcas no es tan despiadada como este último dato parecería sugerir. Aunque las empresas no se ahorran ningún argumento para demostrar que el mercado de combustibles se maneja con absoluta transparencia y no actúa cartelizado, algunos actores del propio mercado observan que YPF no disputa áreas con Esso, pero sí con Shell; en cambio, entre estas dos últimas la pelea es más abierta, y no son pocas las esquinas porteñas en las que se puede ver estaciones enfrentadas de una y otra marca. Con Eg3, la recién llegada al mercado como producto de la fusión de Puma, Isaura y Astra, "pareciera haber un principio de acuerdo para dejarla entrar", señaló la fuente.

Otro fenómeno nacido de la desregulación y las mayores exigencias de la compañías es el de las estaciones *blancas*, como se denomina a las que operan sin marca o bandera, en forma independiente. En la Secretaría de Energía tienen registradas 51 a fines de 1994 –ninguna en Capital–, pero en medios del sector aseguran que operan unas cuantas más en esas condiciones. Los expendedores señalan a YPF como la principal responsable de la irrupción de esas estaciones. Su política de renovación de bocas la estaría llevando a interrumpir la relación contractual con muchos de sus anteriores expendedores, los cuales para continuar trabajando operan sin logo.

Con respecto a la estrategia comercial de las principales empresas del sector, el ejecutivo de una petrolera líder afirmó que "la tendencia del mercado apunta a estaciones de servicio grandes, bien ubicadas y con unalto potencial de venta; las inversiones requeridas son mucho más grandes que en el pasado y, además, la experiencia de la saturación del mercado del GNC demuestra que es preferible tener menos bocas, pero de escala importante, que muchas y chicas".

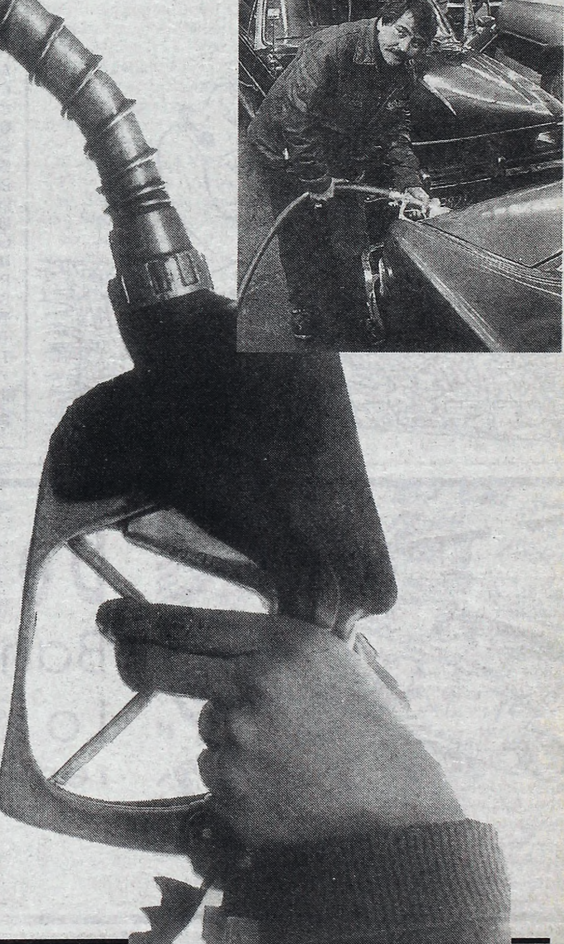
La tendencia hacia la concentración ya se verifica en las estadísticas, aunque el ajuste grueso recién se inicia. Entre el 31 de octubre de 1992 y el 31 de diciembre de 1994, pese a que las ventas de naftas y gasoil aumentaron, la cantidad de estaciones de servicio bajó en 164 unidades -de 5498 a 5335–. Algunos cálculos indican que, de acuerdo con la nueva escala de ventas por estación, unas dos mil bocas de las actuales podrían llegar a quedar afuera del mercado.

PRODUCCION DE COMBUSTIBLES

(en miles de m3, 1994)

	YPF	Shell	Esso	EG3 (1)	Otros (2)	Total
Nafta común	1130,4	451,5	365,2	167,1	83,4	2197,6
Nafta esp.	1954,2	1128,9	821,1	243,0	55,1	4202,4
Gasoil	4919,6	1315,2	1963,2	659,9	1083,7	9941,7
Participación en naftas %	48,2	24,7	18,5	6,4	2,2	100,0

(1) Incluye a CGC, Isaura y Astra
(2) Refinería San Lorenzo, Dapsa, Sol y Refinor



ESTACIONES DE SERVICIO

-Distribución geográfica-

	YPF	Esso	Shell	EG3	Dapsa	Sol	S/marca	Total
Capital	142	74	115	46	2	3	0	382
Buenos Aires	962	397	429	367	0	20	30	2205
Córdoba	331	145	93	27	0	0	2	598
Santa Fe	285	169	125	58	0	0	15	652
Entre Ríos	116	44	51	13	0	0	0	224
Mendoza	142	15	24	1	0	0	1	183
Patagonia	192	26	16	37	0	0	1	272
Resto país	585	135	80	17	0	0	2	819
Total	2755	1005	933	566	2	23	51	5335
Particip. %	51,6	18,8	17,5	10,6	0,0	0,4	1,0	100,0

FINANZAS

Los financistas temen que el resultado de las elecciones del domingo próximo habilite una segunda vuelta. Hasta entonces el mercado se moverá al ritmo de las encuestas. El sistema financiero, en tanto, sigue en terapia intensiva.

El Buen Inversor

EL FANTASMA DEL BALLOTTAGE



INFLACION
(en porcentaje)

Mayo	0,3
Junio	0,4
Julio	0,9
Agosto	0,2
Setiembre	0,7
Octubre	0,3
Noviembre	0,2
Diciembre	0,2
Enero 1995	1,2
Febrero	0,0
Marzo	0,4
Abril	0,5
Mayo (*)	0,5

(*) Estimada
Inflación acumulada mayo 1994 a abril de 1995: 4,6%.

(Por Alfredo Zaiat) Los financistas se interesan poco por la política y no se entusiasman con los procesos electorales. No por eso descuidan de estar bien informados, pero en realidad sólo les preocupa que nadie entorpezca la dinámica de sus negocios para poder ganar o perder dinero. Apuestan por lo tanto al candidato que ellos piensan que les permitirá seguir jugando en el mercado sin interferencias. Vivirán la semana previa a las elecciones entonces como una apuesta más de las que hacen todos los días. En ese recinto electoral, casi todos los operadores colocaron sus fichas en el casillero de Carlos Menem. Pero en los últimos días muchos empezaron a preocuparse porque el fantasma del ballottage se ha instalado con fuerza en la City.

El mercado se está moviendo al ritmo de las encuestas. Y durante esta semana previa a los cruciales comicios presidenciales la volatilidad de los papeles será muy intensa. Los financistas quieren que Menem siga atado al sillón presidencial por otros cuatro años por temor a lo desconocido más que por convicción. La personalidad agresiva y atrevida que muestran los operadores para hacer negocios día a día se transforma en una con características exageradamente conservadoras. Por ese motivo, tienen tanto miedo a un eventual ballottage y agitan su fantasma como el preludio al caos.

El escenario de una probable segunda vuelta está presente entre los financistas locales. Y por esa razón no son ellos los que están participando activamente en el recinto. Los inversores del exterior, en cambio, han estado apostando en las últimas semanas a un seguro triunfo de Menem. Esto explica el crecimiento de las cotizaciones de los papeles, lo que ha permitido la expansión de una pequeña burbuja especulativa que muchos temen que se pinche abruptamente cuando se abran las urnas.

Por otro lado, más allá de la evolución de las acciones y bonos, el temor de los banqueros a que Menem tenga que jugar su suerte con Octavio Bordón en un ballottage se debe exclusivamente a que ellos piensan que esa instancia electoral profundizaría aun más la crítica situación del sistema financiero. En el último mes los depósitos totales registraron una leve recuperación, pero los plazos fijos –que reflejan la confianza de los inversores– siguieron en pendiente. Pocos dudan de que la fuga se intensificaría durante las semanas previas a un eventual ballottage.

El panorama en el sistema sigue siendo muy delicado y con situaciones que son realmente sorprendentes. Por caso, muchos bancos están pisando los depósitos pero casi todos se cuidan de no hacer público su incumplimiento. Uno de ellos, en cambio, el Comercial de Tandil, del titular de la UIA, Jorge Blanco Villegas, anunció sin inhibiciones que no devolverá el dinero que le confiaron sus clientes hasta nuevo aviso. Lo mas increíble de esta historia es que ni el banco pidió su suspensión para operar pese a la grotesca irregularidad en su funcionamiento y ni el Banco Central intervino para sancionarlo por la violación de una de las reglas básicas que rigen en un sistema bancario.

TASAS

	VIERNES 28/4 en $	VIERNES 28/4 en u$s	VIERNES 5/5 en $	VIERNES 5/5 en u$s
	% anual		% anual	
Plazo Fijo a 30 días	18,5	11,0	18,3	10,5
a 60 días	20,8	10,5	18,4	10,8
Caja de Ahorro	4,5	2,9	4,4	3,0
Call Money	8,5	7,0	10,5	9,0

NOTA: Todos los valores son promedios de mercado y para los plazos fijos se toma la tasa que reciben los pequeños y medianos ahorristas.

LOS PESOS Y LAS RESERVAS DE LA ECONOMIA
(en millones)

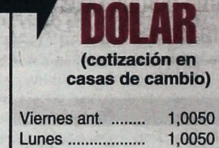
	en $
Cir. monet. al 3/5	11.317
Depósitos al 2/5	
Cuenta Corriente	3.174
Caja de Ahorro	2.551
Plazo Fijo	3.837
	en u$s
Reservas al 3/5	
Oro y dólares	11.293
Títulos Públicos	2.352

Nota: La circulación monetaria es el dinero que está en poder del público y en los bancos. Los montos de los depósitos son una muestra realizada por el BCRA. Las reservas están contabilizadas a valor de mercado.



ACCIONES

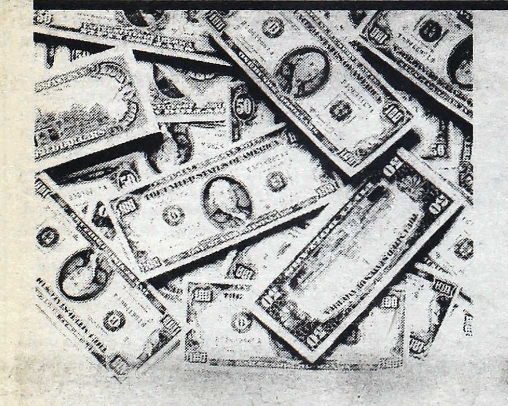
	PRECIO (en pesos) Viernes 21/4	Viernes 28/4	VARIACION (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
Acindar	0,548	0,561	2,4	2,4	-37,3
Alpargatas	0,375	0,42	12,0	12,0	-39,1
Astra	1,54	1,61	4,6	4,6	-0,1
Celulosa	0,248	0,275	10,9	10,9	-17,9
Ciadea (Ex Renault)	4,65	5,15	10,8	10,8	-41,1
Comercial del Plata	2,25	2,13	-5,3	-5,3	-16,5
Siderca	0,597	0,625	4,7	4,7	-15,5
Banco Francés	6,35	6,90	8,7	8,7	4,6
Banco Galicia	4,10	4,25	3,7	3,7	6,3
Indupa	0,445	0,46	3,4	3,4	-16,4
Ipako	3,65	4,05	11,0	11,0	-3,1
Ledesma	1,18	1,23	4,2	4,2	-20,1
Molinos	5,00	5,05	1,0	1,0	-9,1
Pérez Companc	4,08	4,43	8,6	8,6	26,9
Sevel	1,65	1,70	3,0	3,0	-56,7
Telefónica	2,35	2,67	13,6	13,6	5,8
Telecom	4,34	4,85	11,8	11,8	-1,0
T. de Gas del Sur	1,92	2,01	4,7	4,7	12,7
YPF	20,50	20,40	-0,5	-0,5	-1,9
INDICE MERVAL	391.99	413,30	5,4	5,4	-10,3
PROMEDIO BURSATIL	–	–	**5,8**	**5,8**	**-5,7**



DOLAR
(cotización en casas de cambio)

Viernes ant.	1,0050
Lunes	1,0050
Martes	1,0050
Miércoles	1,0050
Jueves	1,0050
Viernes	1,0050
Variación en %	–





ME JUEGO

MARTIN IVANCICH
Operador de la Sociedada de Bolsa PIANO & PARGA

–¿Cuál es el clima que se vive en la City respecto de las elecciones presidenciales?

–Los operadores están muy sensibles. Están teniendo un comportamiento histérico a partir de la difusión de encuestas. En estos días poco importan para la toma de decisiones las noticias económicas, como los anuncios del índice de inflación o de proyectos de inversión privados. Los operadores quieren que Menem gane en primera vuelta porque de ese modo se garantizaría la continuidad del modelo económico y además tranquilizaría a los inversores del exterior.

–¿Qué pasaría en el mercado en caso de ballottage?

–Yo recomendaría vender acciones y bonos. Serían días de una terrible incertidumbre política, con una impresionante volatilidad de las cotizaciones. En cambio, si Menem gana en primera vuelta aconsejaría mantener las posiciones en acciones y títulos públicos.

–¿Por qué los financistas tienen tanto miedo a una segunda vuelta?

–El ballottage abre la posibilidad de que Menem deje de ser presidente. Y un eventual triunfo de Bordón derivaría en una fuerte incertidumbre económica y en temores a cambios en las reglas de juego. Hay que tener en cuenta que Bordón llegó a la candidatura presidencial desde una fuerza política de izquierda. Además, hasta el momento Bordón no explicó cuál será su proyecto en caso de ser presidente.

–¿Los operadores piensan que Bordón cambiaría las reglas de juego?

–No. Pero existen dudas de cómo encararía su gestión de gobierno. En estos momentos en la City vale el viejo refrán "más vale malo conocido que bueno por conocer".

–Con ese panorama, ¿qué recomienda hacer a los inversores?

–Depende del escenario político. Si Menem gana en primera vuelta, aconsejaría mantener las posiciones en acciones y bonos. En caso de ballottage, recomendaría vender todos los papeles.

–¿Qué acciones y bonos le gustan?

–Transportadora de Gas del Sur, Sevel y Central Puerto. De los títulos públicos, me gusta el Bocon en dólares.

–¿Piensa que la muerte de José Estenssoro afectará las perspectivas de YPF?

–No. YPF es una empresa con una organización sólida que, si bien tenía un líder con una fuerza impresionante, está estructurada con cuerpos gerenciales muy profesionales.

–¿Piensa que Cavallo seguirá en el Ministerio de Economía después de las elecciones?

–Sí. Ojalá que sí.

TITULOS PUBLICOS

	PRECIO		VARIACION (en porcentaje)		
	Viernes 28/4	Viernes 5/5	Semanal	Mensual	Anual
Bocon I en pesos	50,25	54,75	9,0	9,0	0,5
Bocon I en dólares	69,00	72,50	5,1	5,1	-4,0
Bocon II en pesos	32,00	34,75	8,6	8,6	-10,3
Bocon II en dólares	52,00	54,75	5,3	5,3	-10,3
Bónex en dólares					
Serie 1987	93,70	94,00	0,3	0,3	-2,9
Serie 1989	89,10	89,50	0,5	0,5	-5,8
Brady en dólares					
Descuento	58,875	59,500	1,1	1,1	-3,5
Par	44,250	46,125	4,2	4,2	7,9
FRB	59,875	61,625	2,9	2,9	-2,8

Los precios son por la lámina al 100 por ciento de su valor sin descontar las amortizaciones y rentas devengadas.

EL BAJON DE LOS CAPITALES

Financiamiento de los principales prestadores, en miles de millones de dólares

	1993	1994	1995*
FINANCIAMIENTO EXTERNO NETO	214,2	174,4	133,0
A. Financiamiento privado	192,7	159,2	81,9
-Capital Social neto	88,3	81,9	62,7
-Acreedores privados	104,4	77,3	19,2
B. Acreedores oficiales	21,5	15,2	51,1

* Estimación

Fuente: Instituto de Finanzas Internacionales

MUNDO

Secuelas del efecto tequila

MENOS GOLONDRINAS

El flujo de capitales a los países emergentes caerá este año en una cuarta parte y los prestadores privados reducirán su asistencia a la mitad, según un estudio del Instituto de Finanzas Internacionales. La zona más afectada será América latina, cuyo producto crecerá sólo 2 por ciento este año frente a 5 puntos durante 1994.

(*Por Daniel Víctor Sosa*) Los flujos de capital privado de los países ricos a las economías emergentes se reducirán este año a la mitad y el total de recursos bajará una cuarta parte, con lo que se derrumbarán hasta el punto más bajo desde 1991 según un estudio del Instituto de Finanzas Internacionales (IFI). El informe fue presentado la semana pasada en Washington durante la reunión conjunta del Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial.

El organismo, que representa a las principales instituciones bancarias del mundo, precisó que el financiamiento privado a los países en desarrollo caerá de 159 mil millones de dólares el año pasado a 82 mil millones en 1995, mientras el conjunto de recursos declinará de 174 a 133 mil millones.

Al presentar su informe el Instituto pidió que se establezca un nuevo "sistema de alerta anticipada" para prevenir crisis como la ocurrida en México. En este mismo sentido, el estudio presentado por el BM sobre "Perspectivas Económicas Mundiales y los Países en Desarrollo" recomendó a los responsables del trazado de políticas prestar atención a las señales que pueden indicar una crisis de balanza de pagos a punto de surgir en algún país. "Dada la velocidad a la que el capital puede entrar y salir hoy día de los diferentes países –alertó el Banco Mundial– hay una mayor necesidad de una administración económica más sólida y ágil."

Según el informe del IFI el financiamiento a los países emergentes procedente de los acreedores oficiales se multiplicará este año por tres y compensará parcialmente la disminución de flujos privados. "El descenso más notable en los flujos de capital privado ocurrirá en América latina, que puede recibir poco este año comparado con los casi 60 mil millones de dólares obtenidos en 1994."

Las principales economías en desarrollo, de todos modos, gozarán de una mayor asistencia global: 51 mil millones este año frente a 15 mil el año pasado, lo que refleja primordialmente el apoyo financiero prestado a México y Rusia.

El Instituto pronosticó un crecimiento agregado de 4,4 por ciento en un grupo de 31 naciones, en comparación con la tasa de 5,2 puntos alcanzada en 1994. Ese conjunto incluye a Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Ecuador, México, Panamá, Perú, Uruguay y Venezuela en América latina; China, Corea del Sur, Filipinas, India, Indonesia, Malasia, Tailandia y Vietnam en Asia; Bulgaria, Rusia, Grecia, Hungría, Polonia, Portugal, la República Checa, Eslovaquia, Rumania y Turquía en Europa; y Argelia, Marruecos y Sudáfrica en la región de Africa y Medio Oriente.

En América latina, dijo el IFI, es probable que la expansión se reduzca este año a 2 por ciento frente a 5 el año pasado, debido principalmente a la recesión en México y la Argentina. Mientras la región del Pacífico asiático experimentaría un crecimiento de 8 por ciento y habría un ligero descenso de 0,3 por ciento en Europa Central y Oriental, dado que el progreso de algunas economías se compensará con una baja del producto ruso estimada en 5 por ciento. De acuerdo con el Instituto, este año no sólo se reducirán los flujos de capital privado sino que también es probable que cambie su composición. El capital social, es decir, las inversiones en acciones corporativas, será una fuente clave de fondos en 1995 (aun cuando caerá frente al año pasado) debido al aumento del costo del financiamiento a interés fijo y el acceso reducido al financiamiento mediante bonos.

En el caso de América latina los financistas estiman que la región captará este año menos de un tercio de los 63 mil millones de dólares de capital social, mientras los países asiáticos se beneficiarán con aproximadamente la mitad.

A la vez, los flujos netos procedentes de los bancos se mantendrían este año en una magnitud de entre 25 y 30 mil millones de dólares, que se dirigirán mayormente a Asia. En contraste, el IFI considera probable que los mercados de bonos sigan inestables este año, en gran medida como resultado de los acontecimientos de México. Por lo pronto, en el primer trimestre de 1995 las principales economías emergentes recaudaron sólo 4900 millones de dólares en los mercados de bonos, y de ese total 2300 fueron absorbidos por Corea del Sur.

El Banco Mundial sostuvo que la solución de largo plazo para mantener los flujos de capital privados depende de la moderación fiscal, reformas estructurales para canalizar recursos hacia la inversión y las exportaciones más bien que hacia el consumo y sólidos sistemas bancarios y de mercados de capital

ENFOQUE

(Por Guillermo Rozenwurcel) En las últimas semanas el Gobierno ha venido agitando el fantasma del caos económico si Menem no triunfa en la primera vuelta de la inminente elección presidencial.

Indudablemente, de producirse esa eventualidad, la situación por la que atraviesa el sistema financiero requerirá una gran madurez política, tanto del Gobierno como de la oposición, para evitar que las turbulencias que pudieran producirse provoquen males mayores.

Sin embargo, sin minimizar los riesgos que plantea la posibilidad del ballottage, las raíces de la incertidumbre que actualmente afecta a la economía argentina están menos en la política que en la propia economía.

En efecto, tanto Bordón –el más probable contendiente de Menem en una eventual segunda vuelta– como Massaccesi están en condiciones de conformar equipos económicos técnicamente capacitados y confiables. Además, aunque existen diferencias importantes en las propuestas económicas de los distintos candidatos, ninguna de las dos principales fuerzas opositoras desconoce la importancia fundamental del equilibrio fiscal y el mantenimiento de la estabilidad como condiciones básicas para la viabilidad de cualquier política económica. En este sentido, puede afirmarse que hoy el populismo no tiene chances electorales en la Argentina.

Así como debe admitirse que el país no enfrenta una "amenaza" populista en estas elecciones, también es conveniente recordar que la crisis actual comenzó mucho antes de que empezara a insinuarse la posibilidad de una segunda vuelta, con la corrida financiera desencadenada a fines del año pasado. En efecto, entre ese momento y fines de abril de este año los depósitos totales del sistema financiero cayeron casi 7500 millones de dólares. Este proceso dejó al sistema financiero en un estado de extrema fragilidad, problema que hasta ahora el Gobierno no ha logrado resolver, y que queda como la más urgente asignatura pendiente para el futuro inmediato cualquiera sea el nuevo presidente.

Sin lugar a dudas, la principal causa subyacente a la pérdida de depósitos ha sido el cambio desfavorable operado a lo largo del año pasado en los mercados financieros internacionales. Dicho cambio interrumpió las entradas de capitales que estaban financiando nuestro déficit en cuenta corriente y comenzó a erosionar las reservas internacionales del país. A partir de la crisis mexicana de diciembre último la situación se agravó porque los capitales no sólo dejaron de entrar sino que comenzaron a salir y, en consecuencia, la pérdida de reservas se acentuó: en los primeros cuatro meses del año el Banco Central perdió casi 4600 millones de dólares y los bancos comerciales otros 2800 millones aproximadamente.

Por lo tanto, lo que realmente está en cuestión y genera una elevada dosis de incertidumbre es qué consecuencias tendrá el ajuste de la economía argentina a esta nueva situación financiera internacional. Ello depende en gran parte de la evolución futura del financiamiento externo disponible, que en buena medida es independiente de quién resulte el nuevo presidente de los argentinos.

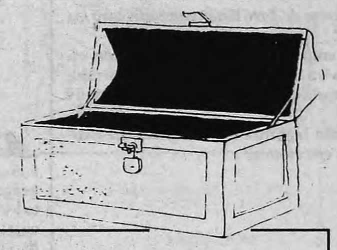
El Gobierno apuesta a un "aterrizaje suave" de la economía como consecuencia de un ajuste moderado del déficit en cuenta corriente, basado más en una fuerte expansión de exportaciones que en una contracción de importaciones. Sin embargo, para que ello sea posible es necesario que la cuenta de capitales vuelva a generar saldos significativamente positivos. Más aun, dado lo ocurrido en lo que va del año, y dados los fondos externos que recibirá el sector público de acuerdo con la Carta de Intención recientemente acordada con el FMI, ello significa que desde ahora hasta fin de año el sector privado debería recibir ingresos por unos 7000 millones de dólares. Teniendo en cuenta el actual contexto financiero internacional, ésta parece ser una hipótesis excesivamente optimista, aun para el caso de que Menem resulte reelecto. De no cumplirse esta previsión, cuanto menor al esperado sea el saldo de la cuenta de capitales, mayor deberá ser el papel de la contracción de importaciones en el ajuste externo, y mayores las repercusiones del mismo sobre el sistema financiero, el nivel de actividad y el empleo.

En conclusión, más allá de las posibles turbulencias de las próximas semanas, la incertidumbre actual relativa al futuro de la economía argentina tiene más que ver con la incógnita sobre el carácter temporario o prolongado de la actual escasez de financiamiento externo que con los interrogantes planteados por la competencia electoral.

* *Economista del Cedes*

EL BAUL DE MANUEL

Por M. Fernández López



Solidaridad para todos

Los instrumentos adivinatorios del economista son extrapolar –suponer que continúan las tendencias observadas–, estimar un modelo estructural de predicción o aprovechar la experiencia de otros –suponer que un modelo económico aplicado en otra parte tendrá efectos análogos en el país–. Comparemos, pues, datos sociales. En EE.UU. por efecto de la "reaganomics" aumentaron: criminalidad violenta, natalidad extramatrimonial y crianza bajo un solo padre, deficiencia de aprendizaje y deserción escolar, exclusión, anomia y marginalidad. La aplicación de ese modelo acá deterioró los mismos índices, comenzando por la exclusión ínsita en el desempleo: un país de excluidos dentro del país, de igual tamaño que toda la población de Uruguay o Costa Rica. Veamos datos económicos: la composición sectorial del PBI, la cantidad y calidad de recursos productivos (hombre, capital, tierra) y su grado de aprovechamiento. Desde hace años la producción agropecuaria ha perdido entidad. El avance de la desertización no hace fantástica una falta de excedentes agrícolas exportables. Brasil ya considera esa hipótesis para la Argentina. Y la desindustrialización. El gobierno de Menem, con su tipo de cambio retrasado y apertura indiscriminada, sólo aceleró lo que venía ocurriendo: la penuria del productor rural se hizo quiebra; el achique industrial se volvió cierre de fábricas. Extrapolar esas tendencias lleva a desaparecer la producción de bienes. Su contrapartida es la expansión de los servicios. ¿Cuáles? ¿Es una pauta el inoculado interés del Presidente por instalar salas de juego en Retiro y un autódromo en los bosques de Palermo?: un país de farándula, una gran Las Vegas o una *Havana* de los tiempos de Batista. Juego, prostitución y droga. Y empleo para todos, acorde a la aptitud de cada cual: croupier, jefe de mesa o carteador; narco, correo o mula; taxi-boy, cafiolo o puta; jockey, pornostar, botones, cambista, masajista, intérprete, etc., etc. No desaparecería la educación media o superior: se usarán contadores, abogados, médicos, arquitectos e ingenieros, como los usaron Asiria, Babilonia, el Egipto faraónico y otras sociedades no sustentables que fueron borradas de la tierra.

Allá vamos

¿Qué privilegia hoy el Gobierno? ¿Bajar la mortalidad infantil? ¿Impedir la degradación psíquica del desocupado? ¿Preservar la capacitación laboral del capital humano desconectado de la producción? ¿Asegurar a cada cual la mínima dignidad de poder subsistir sin pedir limosna o robar? ¿Revertir la crisis de las economías regionales? Frío, frío. Sus recursos –materiales, humanos y financieros– se concentran en un punto: la reelección. Su capital mayor es la estabilidad de los precios. Más su talón de Aquiles es la fragilidad bancaria, por la desconfianza de la población. El negocio bancario es intermediar con dinero, y éste viene con los depósitos; sin ellos, el negocio fenece, y con él, el plan económico, y con éste, la reelección. Por ello el Presidente pide que se deposite en pesos. ¿Busca beneficiar a la población, o beneficiarse a sí mismo? Tengo ante mí el detalle del movimiento de una cuenta de ahorro de un familiar cercano, en el Banco de la Provincia de Buenos Aires. Recibida *ahora*, cubre desde el 28/2/93 al 31/3/94. Información con *un año de atraso* y una frecuencia de *trece meses*. A partir de un saldo inicial de $ 608,33, tras depósitos por un total de $ 1000, termina con un saldo de $ 1584,94, no de –digamos– $1608,33. Al cabo de un año, el depósito se redujo $ 23,39 en valor nominal: en el lapso, se acreditaron 13 veces intereses por un total de $ 49,46, y se debitaron 14 veces comisiones por mantenimiento de cuenta por $ 4,95 por vez, en total $ 69,93. Aunque el saldo nominal fuese de $ 1608,33, su *valor real* sería menor por la inflación entre marzo del '93 y abril del '94. Ya que de ganancia no podemos hablar, la *menor pérdida* habría sido *comprar dólares* el 28/2/93 y *no depositar en pesos*: el 31/3/94 tendría U$S 1608 y no $ 1504. La lógica del modelo aconseja eso. Puedo renunciar a la lógica de salvarme solo y elegir la generosidad, como me pide el Presidente para los bancos: sacrificar alguna ganancia, admitir pérdidas, para salvarnos todos. Pero, entonces, mi aporte jubilatorio debiera ser solidario con el jubilado e ir al sistema de reparto, no a una AFJP; solidario con el enfermo pobre y huir de la medicina prepaga; exigir un genuino seguro de desempleo; ser solidario con hijos y nietos, y rechazar el festival de gasto basado en aumentar la deuda pública externa.

BANCO DE DATOS

CEI

Citicorp Equity Investments, el holding de servicios e industrial que el Citibank construyó a partir de las privatizaciones de empresas públicas, incorporó como uno de sus principales socios al West Merchant Bank Limited. Este banco inglés adquirió 19.686.854 acciones ordinarias de CEI, paquete que representa el 5,96 por ciento del capital del holding, que tiene también entre sus socios al Banco República y a la familia Werthein del Banco Mercantil. West Merchant Bank ya era titular de 2.563.990 acciones de CEI, es decir que con su reciente adquisición de papeles elevó su participación al 8,91 por ciento del capital de Citicorp. Por otro lado, en su reciente Asamblea Ordinaria se aprobó un programa para la emisión de obligaciones negociables por 200 millones de dólares, fondos que se destinarán para realizar inversiones en activos físicos y para refinanciar pasivos.

EKONO

La expansión de los supermercados, con respaldo de capitales extranjeros, no se detiene pese a la crisis. Ekono anunció la apertura de su segundo local, en el barrio de Villa Urquiza, como parte de su programa de crecimiento que prevé una red de seis supermercados en los próximos tres años, con una inversión aproximada de 100 millones de dólares. El año pasado Ekono facturó 55 millones de dólares, en su local de Lanús que cuenta con una dotación de 700 personas. Ekono es un joint venture, en el cual el 50 por ciento del capital corresponde a Inversora D&S –holding que nuclea a las empresas Tía y Makro– y el 50 por ciento restante pertenece al grupo Almac-Ekono, líder del sistema de distribución minorista en Chile.

ACLARACION

La AFJP Consolidar no tiene deudas en el sistema financiero y su inclusión en la lista de deudores elaborado por la Central de Riesgo del Banco Central –nómina publicada por el suplemento Cash, el domingo 5 de marzo de 1995– se debe a un requisito de la entidad monetaria que consiste en la inclusión de las participaciones en otras sociedades. Por ese motivo, los aportes de capital a Consolidar de los bancos Galicia, Crédito Argentino y Francés –los tres socios de esa AFJP– por un total de 79,7 millones de pesos figuran en la lista de deudores a noviembre de 1994.